

WAVESTONE : Toujours prudent sur le CA mais toujours confiant sur la marge / Contact – Acheter (1), obj. 62.4€ Cours: 51.3€ au 02/06/25

ROC : 119,1M€ +17% vs PZP 117,7M€ +16%

RNPG : 75,6M€ +30% vs PZP 74,8M€ +28%

Décryptage : Les résultats ressortent très légèrement supérieurs à nos attentes avec notamment une MOC de 12,6% vs PZP 12,5%. En pro-forma, le recul est de 50bp vs n-1, une performance plus que correcte au regard des difficultés conjoncturelles (CA pro-forma stable vs ambition initiale à +3-5%). Le cabinet revient par ailleurs comme prévu à une situation de cash net (25,6M€ vs PZP 24,2M€) et a donc des marges de manœuvre pour du M&A.

Il annonce d'ailleurs une acquisition ciblée en France : Wivoo, conseil en product management, c.100 collaborateurs pour 11,5M€ de CA et une marge d'EBITDA de 7%. Le prix est standard à 1,0x VE/CA en ferme et jusqu'à 1,4x en cas de versement intégral de l'earn-out.

Le contexte incite toujours à la prudence et Wavestone vise pour 2025-26 une croissance organique positive sans se risquer à formuler un objectif plus précis ou plus ambitieux (PZP revu de +1,7% à +1,0%). Le management est par contre plus ambitieux pour la rentabilité en visant une MOC en amélioration à >13% là où nous attendions seulement une stabilité (PZP revu de 12,6% à 13,2%). À plus long-terme, le groupe vise 15% de MOC « au plus tard en mars 2028 » soit un an plus tôt que dans notre modèle.

Recommandation : Pas d'amélioration ni de dégradation dans le discours sur l'état actuel de la conjoncture. Les leviers réaffirmés sur la rentabilité nous amènent malgré tout à relever de 5% nos bpa 2025. Nous confirmons notre recommandation Acheter (1) avec un objectif relevé de 61,1€ à 62,4€ (2/3 DCF 56,8€, 1/3 peers 56,4€ + prime ESG de 10%).

Maxence Dhoury, Analyste Financier
maxence.dhoury@bnpparibas.com, +33 (0)1 87 74 18 49

Analyse payée partiellement par l'émetteur

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc est accessible [ici/here](#)

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas.fr/conflict-of-interest.html>

La recommandation d'investissement présente dans ce commentaire a été établie le 02/06/2025 - 20:29 (heure locale) 03/06/2025 - 08:14 **Erreur ! Source du renvoi introuvable.** (heure locale)



ANALYSE - NOS LISTES DE VALEURS FAVORITES

High Five: Fontaine Pajot, LDC, PullUp Entertainment, NRJ Group, The Platform Group

Convictions: Bastide, GL Events, Hexaom, Séché Environnement, 2CRSI, NRJ Group, Ekinops, Entech, Medincell